

钢价下跌拖累 Q3 表现, “三高一特” 继续发力

2022 年 10 月 26 日

► **事件概述:** 10 月 25 日, 公司发布 2022 年三季报: 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 755.11 亿元, 同比增长 0.73%; 归母净利润 55.43 亿元, 同比减少 6.51%; 扣非归母净利润 48.66 亿元, 同比减少 16.77%。2022Q3, 公司实现营业收入 236.89 亿元, 同比减少 8.46%; 归母净利润 17.67 亿元, 同比增长 1.42%; 扣非归母净利润 11.75 亿元, 同比减少 31.05%。

► **点评: 产品价格下跌拖累, 毛利率小幅下滑**

- ① **量: “三高一特” 预计继续发力。** 2022Q3 国内粗钢产量环比-10.42%, 2022 前三季度国内粗钢产量同比-3.11%, 结合上半年公司产销 (销量同比+1.72%) 情况来看, 预计公司前三季度销量略有下滑。“三高一特” 产能释放, 上半年高强度钢销量同比+40%, 特种不锈钢销量同比+75%, 预计高强钢、特种不锈钢在三季度继续发力。
- ② **价: 产品价格下跌, 前三季度毛利率同比下滑 1.39pct。** 2022 年前三季度特钢价格同比-9.05%, 其中 22Q3 单季度价格同比-20.38%。前三季度毛利率同比下滑 1.39 pct, 其中 Q3 毛利率 13.46%, 环比下滑 2.44pct, 同比下滑 1.55pct。钢价下跌, 原料端焦炭、废钢等相对强势, 吨钢盈利能力有所下滑。但由于“三高一特” 产品放量, 公司毛利率下降幅度较为缓和。
- ③ **期间费用: 前三季度略有下降。** 2022 年前三季度期间费用 (不含研发费用) 同比下降 3.75%至 17.72 亿元; 其中销售费用同比减少 22.20%至 3.61 亿元, 利息支出增长 (+19.48%) 导致财务费用同比增长 19.25%至 3.16 亿元。单季度看, 22Q3 期间费用同比+2.75%, 至 5.98 亿元。

► **未来核心看点**

- ① **“十四五” 规划实现特钢年产量超过 2000 万吨。** 公司发展战略规划“十四五” 期间实现特钢年产量超过 2000 万吨目标, 其中 2022 年公司计划实现销售量 1490 万吨, 力争达到 1550 万吨, 同比 2021 年销量增长 2.52%至 6.65%。
- ② **50 亿可转债成功发行, 高端产品布局有望加速。** 2022 年 2 月, 公司成功发行 50 亿元可转债, 募集资金主要投向公司重点发展的“三高一特” 等项目, 其中特冶锻造产品升级改造项目 (二期) 规划“三高一特” 产品产能 3.9 万吨, 特冶锻造产品升级改造项目 (三期) 规划“三高一特” 产品产能 5.3 万吨。在航空航天、能源等领域高端钢材材料加速国产替代的大背景下, 公司规划的高端产品项目发展空间广阔。

► **投资建议:** 公司是全球领先的专业化特殊钢材材料制造企业, 随着未来“三高一特” 升级改造项目逐步投产, 公司产品结构将进一步优化。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润依次 73.32/85.25/98.21 亿元, 对应 2022 年 10 月 25 日收盘价 16.57 元, 2022-2024 年 PE 依次为 11/10/9 倍, 维持公司“推荐” 评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 原材料涨价超预期; 项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	97,332	95,655	101,234	106,755
增长率 (%)	27.6	-1.7	5.8	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,953	7,332	8,525	9,821
增长率 (%)	31.8	-7.8	16.3	15.2
每股收益 (元)	1.58	1.45	1.69	1.95
PE	11	11	10	9
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.57 元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书: S0100522080002

邮箱: zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书: S0100522080006

邮箱: zhangjianye@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书: S0100121120036

邮箱: sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 中信特钢 (000708.SZ) 2022 年半年报点评: 主动调整销售结构, “三高一特” 产品维持高增长-2022/08/16
2. 中信特钢 (000708) 2021 年年报点评: 产品结构不断优化, 2021 年业绩创历史新高-2022/03/11
3. 【民生金属·公司点评】中信特钢 (000708): 积极优化产品结构, 2021 年业绩稳定释放-2022/01/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	97,332	95,655	101,234	106,755
营业成本	80,666	80,522	84,462	88,680
营业税金及附加	567	497	506	534
销售费用	532	430	456	480
管理费用	1,570	1,483	1,468	1,495
研发费用	3,487	3,683	3,543	3,203
EBIT	10,354	9,040	10,800	12,363
财务费用	475	610	701	710
资产减值损失	-321	-255	-204	-163
投资收益	-216	-86	10	11
营业利润	9,548	8,809	10,098	11,706
营业外收支	-45	-10	11	9
利润总额	9,504	8,799	10,109	11,715
所得税	1,543	1,452	1,567	1,874
净利润	7,961	7,347	8,542	9,841
归属于母公司净利润	7,953	7,332	8,525	9,821
EBITDA	13,451	12,640	14,603	16,324

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,625	12,928	12,530	13,851
应收账款及票据	10,888	9,274	10,371	10,803
预付款项	1,454	1,610	1,634	1,735
存货	9,126	9,573	9,861	10,469
其他流动资产	3,970	6,692	6,160	6,931
流动资产合计	33,063	40,078	40,556	43,788
长期股权投资	747	1,147	1,467	1,723
固定资产	33,214	34,094	34,796	34,832
无形资产	4,331	4,756	5,706	6,426
非流动资产合计	51,814	55,570	59,762	62,314
资产合计	84,876	95,648	100,318	106,103
短期借款	4,607	4,607	4,607	4,607
应付账款及票据	16,949	19,193	19,337	20,581
其他流动负债	17,156	16,648	17,442	18,391
流动负债合计	38,713	40,448	41,386	43,580
长期借款	10,421	11,621	11,821	12,021
其他长期负债	2,775	7,514	7,704	7,254
非流动负债合计	13,196	19,135	19,525	19,275
负债合计	51,909	59,583	60,911	62,855
股本	5,047	5,047	5,047	5,047
少数股东权益	164	178	195	215
股东权益合计	32,968	36,065	39,407	43,248
负债和股东权益合计	84,876	95,648	100,318	106,103

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.58	-1.72	5.83	5.45
EBIT 增长率	27.32	-12.69	19.47	14.48
净利润增长率	31.84	-7.80	16.27	15.20
盈利能力 (%)				
毛利率	17.12	15.82	16.57	16.93
净利率	8.18	7.68	8.44	9.22
总资产收益率 ROA	9.37	7.67	8.50	9.26
净资产收益率 ROE	24.24	20.43	21.74	22.82
偿债能力				
流动比率	0.85	0.99	0.98	1.00
速动比率	0.57	0.70	0.69	0.71
现金比率	0.20	0.32	0.30	0.32
资产负债率 (%)	61.16	62.29	60.72	59.24
经营效率				
应收账款周转天数	8.45	11.00	10.15	10.43
存货周转天数	41.29	44.21	43.24	43.56
总资产周转率	1.15	1.00	1.01	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.45	1.69	1.95
每股净资产	6.50	7.11	7.77	8.53
每股经营现金流	2.56	2.24	2.62	2.96
每股股利	0.80	0.84	1.03	1.19
估值分析				
PE	11	11	10	9
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	6.83	7.34	6.39	5.65
股息收益率 (%)	4.83	5.08	6.22	7.17

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7,961	7,347	8,542	9,841
折旧和摊销	3,097	3,600	3,803	3,961
营运资金变动	1,069	-317	-142	127
经营活动现金流	12,945	11,295	13,236	14,927
资本开支	-2,332	-6,447	-7,603	-6,171
投资	-1,823	-404	-330	-266
投资活动现金流	-4,071	-6,934	-7,933	-6,456
股权募资	15	0	0	0
债务募资	-6,234	6,039	500	-200
筹资活动现金流	-10,245	942	-5,701	-7,150
现金净流量	-1,367	5,303	-398	1,321

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026